

バーゼル規制対応の資本性証券の商品性と課題

鶴 沢 真

目 次

- | | |
|-----------------------------|-----------------------|
| 1. はじめに | 3. オプションモデルによる商品性の定式化 |
| 2. 新しいタイプの資本性証券が生まれた背景と商品類型 | 4. 資本性証券の商品性における課題 |
| | 5. 結語 |

バーゼル規制では、主要銀行に対し自己資本の一層の充実を求めている。資本が一定要件を下回ると損失吸収を行う新型の資本性証券が考案され、欧州や日本の銀行で発行が拡大している。本稿では、この資本性証券の商品性を整理し、オプションモデルでの定式化とプライシングを行った。そして、商品性における課題として、債権者と株主間における優先劣後関係の不整合及び暗黙の政府保証による投資家の楽観の可能性を指摘している。

1. はじめに

2010年頃から欧州では、銀行の財務状況の悪化に応じ資本に転換される債券（注1）が発行されている。欧州危機に対応するため、各国において銀行の自己資本充実が迫られる一方で、増資環境は悪化しており、マーケットインパクトコストの少ない形で、エクイティに近い証券の発行ニーズがあった。更に、銀行監督の仕組みは域内で統合も進められたものの、それぞれの国の財政は独立しており、政府負担によって破綻銀行を救済することには困難が伴う。そこで、ベイルアウト（政府による救済）に代えて、劣後債等の債権者にも負担を求めるベイルインに関する議論が進展した。

バーゼル規制においても、ベイルアウトを回避する観点から、世界の主要銀行に対し自己資本の一層の充実を求めている。08年の金融危機の経験で、巨大銀行の破綻には大きな外部負担が生じることが明らかになり、銀行の営業を継続しつつ損失吸収する機能の充実重点をおいた制度整備を進めてきた。そして、預金に劣後し一定のトリガーで株式転換あるいは元本削減する債券が考案され、規制上の資本に算入できる要件が示された。わが国においても、14年以降メガバンクによって、この新しいタイプの資本性証券の発行が行われている。しかし、投資家は、商品性に関する詳細な検討や理解とは別に、暗黙の政府保証を前提に楽観的な引き受けを行っている可能性がある。

以降の構成は次の通りである。第2章では、ベ

鶴沢 真（つるさわ まこと）

早稲田大学大学院 makoto-tsurusawa@fuji.waseda.jp